



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Pasar Modal Indonesia

Menurut Koch (2008), Pasar modal Indonesia adalah pasar modal tertua di Asia Tenggara yang diwakili dengan didirikannya Vereninging voor de Effetenhandel di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda. Selanjutnya pada tanggal 11 Januari 1925 pemerintah Belanda mendirikan bursa efek di Surabaya pada tanggal Agustus 1925 di Semarang. Sedangkan untuk Asia, pasar modal Indonesia merupakan pasar modal keempat tertua setelah Bombay (1830), Hong Kong (1871), dan Tokyo (1871). Berdasarkan ukuran kapasitas pasarnya, saham yang diperdagangkan di bursa efek bisa dikelompokkan menjadi tiga kelompok kapitalisasi pasar, yaitu kelompok saham dengan kapitalisasi besar (nilai kapitalisasi pasar di atas Rp.3 Triliun), kelompok saham dengan kapitalisasi menengah (Rp.1-5 Triliun), dan kelompok saham dengan kapitalisasi kecil (di bawah Rp. 1 Triliun).

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah bursa efek Surabaya (BES), sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES.

Efektif mulai bulan November 2007, setelah diadakannya RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) yang diadakan pada 30 Oktober 2007 BEJ dan



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BES bergabung menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia). BEI akan memperdagangkan seluruh produk investasi yang dimiliki BEI dan BES seperti saham, Kontrak Opsi Saham (KOS), *Exchange Traded Funds* (ETF), Obligasi, maupun Kontrak *Futures* baik Nikkei-225 *Futures* atau LQ45 *Futures*.

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Sampai sekarang, BEI memiliki beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *indeks liquid 45* (LQ45), indeks-indeks IDX (*Indonesia Stock Exchange*), indeks Papan Utama dan indeks Papan Pengembangan, indeks Kompas 100, indeks BISNIS-27, indeks PEFINDO25, indeks SRI-KEHATI, indeks Saham Syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Indeks* atau ISSI), dan indeks IDX30, Infobank 15, Smintra 18, MNC36.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah hanya sebanyak 13 saham.

Hartono (2015), menyatakan pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu indeks Liquid-45 (ILQ-45), indeks



ILQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut:

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 besar di pasar reguler.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

## 2.2 Event Study

*Event study* merupakan studi yang membahas suatu kejadian atau peristiwa (*event*), baik peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Jogiyanto (2003) dalam Sopyana (2016) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat.

Istilah pasar yang efisien secara informasi mendorong diadakannya metodologi riset yang kuat. Jika harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia saat ini, maka perubahan harga akan mencerminkan informasi baru. Jadi, tampaknya



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

seseorang akan dapat mengukur pentingnya suatu peristiwa yang sedang dibahas dengan menguji perubahan harga selama periode dimana peristiwa itu terjadi.

Menurut Bodie (2006), Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Seorang analisis pasar modal mungkin hendak menguji dampak dari kebijakan perubahan dividen terhadap harga saham, misalnya, sebuah studi peristiwa mungkin akan menguantifikasi hubungan antara perubahan dividen dengan imbal hasil saham. Dengan menggunakan hasil dari studi seperti itu bersamaan dengan berbagai alat yang superior untuk memprediksi perubahan dividen, maka secara prinsip seorang analisis dapat memperoleh laba perdagangan yang superior.

Menurut Bodie (2006), Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Untuk mengukur dampak dari imbal hasil yang tidak diharapkan yang dihasilkan dari peristiwa tersebut. Ini adalah perbedaan antara imbal hasil aktual dengan imbal hasil yang diharapkan dengan kinerja pasar tertentu. Imbal hasil yang diharapkan ini dapat dihitung dengan menggunakan model indeks. Strategi umum dalam studi peristiwa adalah untuk membuat estimasi imbal hasil abnormal di sekitar tanggal dimana informasi baru tentang saham diumumkan kepasar dan dikaitkan dengan kinerja saham abnormal terhadap informasi baru tersebut.





#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta dilindungi UIN Suska Riau  
Universitas Islam Sumatera Utara

Hartono (2015), juga mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

#### 2.2.1 Metode-Metode Event Study

Dalam Hartono (2015), studi tentang *stock split* yang juga merupakan studi peristiwa (*event study*) yang memcah selembat saham menjadi n saham yang tidak menambah nilai dari perusahaan tetapi ada hubungannya dengan likuiditas harga sekuritas dan berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik. *Stock split* dilakukan supaya harga saham tidak terlalu tinggi sehingga meningkatkan likuiditas perdagangannya.

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataannya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai nilai kinerja yang baik.



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Studi peristiwa (*event study*) lainnya yaitu penawaran perdana dimana perusahaan pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham. Karena belum pernah tercatat di bursa saham, maka harga sekuritasnya belum diketahui. *Underwriter* yang menjamin pelemparan perdana akan menanggung risiko untuk menjual saham ini disebabkan nilai sebenarnya dari sekuritas belum diketahui. Oleh karena itu, *underwriter* cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah untuk mengurangi risiko tidak laku terjual. Investor yang kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return*. Akan tetapi jika pasarnya efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat dan tidak berkepanjangan, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangan yang baru.

Beberapa pendekatan telah digunakan untuk menguji kandungan informasi dari dividen. Salah satunya dilakukan dengan mengamati pergerakan harga sekuritas sekitar pengumuman dari perubahan dividen yang tidak diekspektasi. Pendekatan ini dilakukan dengan melakukan studi peristiwa (*event study*).

Studi peristiwa (*event study*) juga dapat diukur dengan informasi akuntansi yang digunakan oleh pasar. Ada dua hipotesis yang berhubungan dengan dampak dari perubahan metode akuntansi yang digunakan. Hipotesis yang pertama disebut dengan “*No-effect Hypothesis*.” hipotesis ini menyatakan bahwa tidak ada perubahan harga sekuritas disebabkan oleh perubahan dari metode atau prosedur akuntansi. Hipotesis yang kedua yang merupakan lawan dari hipotesis pertama dikenal dengan nama “*mecanistic hypothesis*” atau “*monopolistic hypothesis*” atau “*functional*



*hypothesis*”. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara keputusan jika pasar bereaksi dengan benar terhadap perubahan prosedur akuntansi yang mempunyai dampak terhadap arus kas (menolak “*mechanistic hypothesis*”). Pasar juga dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara keputusan jika pasar tidak bereaksi terhadap perubahan prosedur akuntansi yang tidak mempunyai dampak terhadap arus kas (tidak mampu menolak “*no-effect hypothesis*”). yaitu pasar tidak dapat dikelabui oleh perubahan metode akuntansi.

### 2.2.2 Jenis-Jenis *Event Study*

Peristiwa yang menjadi fokus penelitian dapat dikelompokkan kedalam beberapa jenis antara lain:

#### 1. Studi Peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang sering kali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emitem di pasar modal. Contoh: pengumuman laba, pembayaran dividen, penawaran hak atas saham (*right issue*), merger dan akuisis, dan sebagainya. Kajian teoritis diperlukan untuk melandasi argumentasi dalam menyusun hipotesis.

Karakteristik studi peristiwa konvensional:

- Pemicu peristiwa bisa terjadi di perusahaan lain maupun umumnya tidak pada waktu yang sama.



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

#### © Hak cipta milik UIN Suska Riau

- Peristiwa bersifat lazim dan sering kali merupakan peristiwa rutin yang terjadi dalam perusahaan.
- Dampak peristiwa hanya terjadi pada perusahaan yang mengumumkan peristiwa.
- Tidak terdapat peristiwa lain yang berdekatan guna menghindari ambiguitas respon pasar terhadap informasi ganda.

### 2. Studi Peristiwa Kluster

Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan. Contoh: pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pada industri tertentu sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan.

Respon pasar terhadap studi peristiwa kluster cenderung lebih sulit diprediksi, studi tipe ini selain sesuai untuk menguji efisiensi informasi (kecepatan respon terhadap informasi) juga relevan untuk menguji efisiensi keputusan (kecepatan respon terhadap informasi). Untuk menguji efisiensi keputusan, peneliti dapat memecah sampel menjadi dua bagian, yaitu kluster perusahaan utama (kelompok perusahaan yang diduga terkena dampak peristiwa) dan kluster perusahaan kontrol (kelompok perusahaan yang diduga tidak terkena dampak peristiwa).





### 3. Studi Peristiwa Tak Terduga

Studi ini mempelajari respon pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga (*unanticipated event*). karakteristik utama dari studi ini adalah peristiwa yang terjadi bersifat tak terduga. Contoh: dampak kebocoran nuklir pada kelompok perusahaan tertentu studi peristiwa tak terduga juga relevan untuk menguji hipotesis efisien secara informasi dan efisien secara keputusan.

### 4. Studi Peristiwa Berurutan (*Sequential Events*)

Studi ini mempelajari respon pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respon pasar. Contoh: (Mansur, Cochran, dan Philips, 1991): meneliti kecelakaan kapal tanker Exxon Valdes yang berdampak pada ditutupnya lalu lintas kapal minyak di perairan Alaska. peristiwa berurutan terjadi karena pasar belum memperoleh informasi terkait kebocoran kapal dan dampak tumpahan minyak yang menghalangi kapal-kapal tanker lainnya hingga tahap pengumuman resmi oleh otoritas perairan setempat.

Penelitian *event study* digolongkan ke dalam empat kategori (Jogiyanto, 2015), yaitu :

1. Kandungan Informasi *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa atau



**Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

informasi mengandung informasi, maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*.

2. Efisiensi Pasar Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji *abnormal return* sebagai reaksi pasar, pengujian pasar efisien meneruskan dengan menguji kecepatan reaksi pasar 13 tersebut. Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direspon dengan penuh dan cepat oleh pasar.
3. Evaluasi Model; Evaluasi model adalah penelitian yang mengevaluasi model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu.
4. Penjelasan Metrik Penelitian kategori penjelasan metrik mencoba menjelaskan penyebab reaksi pasar secara lebih lanjut.

### 2.2.3 Asumsi *Event study*

Menurut McWilliams dan Siegel (1997) dalam Jogiyanto (2010 : 13) metode *event study* didasarkan pada tiga asumsi dasar, yaitu:

1. Asumsi Efisiensi Pasar Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:
  - a. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas.



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Pasar dapat dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium baru dilakukan dengan cepat. Jenis informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh pasar adalah merger atau akuisisi.

#### 2. Asumsi Peristiwa-peristiwa Tidak Diantisipasi

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, perlu diasumsikan bahwa peristiwa tersebut belum dan tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga reaksi pasar benar-benar hasil dari peristiwa tersebut. Jika peristiwa sudah diantisipasi, maka reaksi pasar sudah terjadi sebelumnya bukan pada saat diumumkan.

#### 3. Asumsi Tidak Ada Efek-efek Pengganggu

Asumsi ini adalah reaksi pasar yang terjadi diakibatkan karena peristiwa yang diteliti bukan karena peristiwa lainnya yang terjadi. Jika ada peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa yang diteliti, maka reaksi dari pasar



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dicurigai mungkin karena peristiwa tersebut. Agar yakin bahwa reaksi pasar disebabkan oleh peristiwa yang diteliti, maka peristiwa-peristiwa lainnya tidak boleh ada dan terjadi di sepanjang *event window*. Peristiwa-peristiwa lainnya ini disebut dengan peristiwa-peristiwa pengganggu (*confounding events*). Peristiwa pengganggu ini dapat memberikan efek pengganggu (*confounding effect*).

### 2.3 Pasar Efisien

Menurut Fahmi (2012) pasar efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus, disini semua informasi yang diketahui bukan hanya mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang diterima oleh orang umum (seperti laporan keuangan, dividen dan pecahan saham) dan informasi di dalam.

Hartono (2015), bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju keposisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar yang seperti ini disebut dengan





efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk merupakan cermin dari informasi yang tersedia. Artinya informasi yang tersedia di pasar akan secara cepat dengan sepenuhnya mencerminkan perubahan harga sekuritas yang ada.

Gumanti (2011) Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficient hypothesis*) berasumsi bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga saham yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat (*semi-strong form efficient market hypothesis*) adalah berasumsi bahwa informasi publik merupakan informasi pembentuk harga pasar. Artinya, jika harga yang terjadi di pasar merupakan cermin dari semua informasi publik yang tersedia di pasar, maka pasarnya dikatakan efisien bentuk semi kuat. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form efficient market hypothesis*) menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Ahmad Rodoni dan Otman Young dalam Fahmi (2012) berpendapat ada beberapa syarat yang harus dipenuhi untuk pasaran menjadi efisien seperti berikut:

- a. Harga saham harus bebas untuk turun dan naik. Tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- b. Tidak ada monopoli dalam pasaran ini berarti investor-investor adalah bebas untuk masuk atau keluar dari pasaran.
- c. Harus ada syarat yang menghendaki perusahaan penyingkapkan informasi tentang dirinya. Peraturan harus diadakan supaya setiap perusahaan menyingkapkan informasi masing-masing kepada orang banyak.
- d. Biaya untuk mendapat informasi adalah pada tahapan minimum dan informasi itu harus diterima oleh investor pada waktu yang sama.
- e. Informasi tersebut adalah dalam bentuk random dan tidak bergantung antara satu sama lain.
- f. Investor-investor bertindak cepat terhadap informasi baru.

Fahmi (2012) menyatakan ada beberapa simultan yang bisa kita berikan sehubungan dengan reaksi investor dalam menanggapi “*good news and bad news*” tersebut yaitu:

- a. Harga akan terbentuk dengan kondisi yang sesuai pada saat investor sudah betul-betul memahami informasi tersebut dengan baik.
- b. Investor akan bereaksi sesuai dengan informasi yang diterima.
- c. Kebenaran dan kekurangan informasi akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang diambil.
- d. Sebelum informasi tersebut menemukan garis yang sesuai maka disana terjadi *lag* sebagai cerminan proses berjalan.
- e. Investor selalu bereaksi secara rasional dalam menanggapi berbagai informasi.

**Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Kunci untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), pasar dikatakan lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emitem. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini.
  - a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emitem. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emitem (*corporate event*).

- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak kesemua perusahaan emitem.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi





pasar. Ketiga bentuk efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

## 2.4 *Signalling Theory*

Dengan adanya informasi pelaku bisnis dan investor dapat mengetahui gambaran mengenai keadaan suatu pasar yang akan datang maupun keadaan pasar pada masa lalu untuk membantu pelaku bisnis dan investor dalam mengambil keputusan yang akurat. Dengan adanya informasi akan memberikan gambaran bagaimana pasar bereaksi yang akan memberikan sinyal berupa sinyal positif dan sinyal negatif yang akan membantu pelaku bisnis dan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Informasi merupakan hal yang penting bagi investor dan pelaku pasar modal karena dari sebuah informasi investor dan pelaku pasar modal akan mendapatkan gambaran mengenai keadaan pasar baik di masa lalu maupun di masa yang akan datang. Kelengkapan, keakuratan, dan ketepatan waktu suatu informasi dapat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada hakekatnya informasi dapat memberikan sinyal yang positif maupun sinyal negatif, hal ini dapat diketahui dengan adanya reaksi pasar terhadap informasi tersebut.

Suatu informasi erat kaitannya dengan teori signal (*signaling theory*), teori signal berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku informasi. Salah satu informasi yang



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh emitem. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas pada perusahaan-perusahaan. Informasi yang berbentuk pengumuman akan memudahkan melihat reaksi pasar berupa perubahan harga saham pada saat informasi tersebut diumumkan. Jika informasi memberi sinyal positif terhadap pasar, reaksi pasar akan ditujukan dengan adanya perubahan harga saham dimana harga saham akan semakin baik. Sebaliknya, jika informasi memberikan sinyal negatif terhadap pasar, reaksi pasar akan ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan harga saham yang mana harga saham akan tetap atau lebih buruknya mengalami penurunan.

### 2.5 *Abnormal Return (AR)*

Hartono (2015), studi peristiwa menganalisis return tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang sebenarnya mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan investor (*ekspektasi*) yang merupakan akibat dari suatu peristiwa yang terjadi. Brown dan Warner (1985) dalam Hartono mengestimasi return ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

- a) *Mean adjusted model*, model sesuaian rata-rata ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

- b) *Market modal*, perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela.
- c) *Market adjusted model*, model sesuaian pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Menurut Hartono (2015), pasar yang bereaksi dapat diukur dengan *return* menjadi nilai perubahan dari harga saham atau dapat menggunakan *abnormal return*. Untuk melihat apakah adanya reaksi pasar dari sebuah pengumuman maka dapat dilakukan pengkajian informasi untuk dapat mengetahui apakah informasi tersebut terdapat kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Respon pasar modal akan langsung terjadi ketika informasi tersebut sampai di pasar modal dan apabila pengumuman tersebut mengandung informasi.



## 2.6 *Trading Volume Activity (TVA)*

Gunawan (2004) dalam Supragita (2011) *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor.

Aktivitas Volume Perdagangan Saham atau *Trading Volume Activity (TVA)* adalah alat ukur untuk mengetahui apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut. Beaver (1968) dalam Indarti (2003) merupakan peneliti pertama yang memperkenalkan penggunaan volume perdagangan sebagai hasil pengukuran tingkat kesepakatan diantara para investor berkaitan dengan adanya suatu pengungkapan informasi.

Sedangkan Beaver (1968,1972) dalam Indarti (2003) menyatakan bahwa volume merefleksikan heterogenitas ekspektasi investor individual yang berdasar pada suatu informasi baru, sedangkan perubahan harga merefleksikan pengaruh suatu informasi baru pada tingkat pasar. Oleh karena itu, apabila suatu informasi baru mengubah ekspektasi individu tanpa mengubah ekspektasi pasar secara keseluruhan, maka akan terjadi perubahan dalam kepemilikan portofolio dan akibatnya timbul perubahan volume dan bukan perubahan harga.

Menurut Suryawijaya (1998) dalam Setyawan (2006), *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal





#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat diketahui bahwa TVA merupakan variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya terletak pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak efficiency*). Hal ini terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah. Perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada (karena pada *weak form efficiency* menggunakan data yang lampau, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang) sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi reaksi pasar modal hanya dapat diamati melalui pergerakan volume perdagangan yang terjadi di pasar modal yang diteliti.

Sebaiknya dengan adanya perbedaan penafsiran terhadap adanya informasi yang masuk maka ada kemungkinan bahwa informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang dapat memotivasi investor untuk melakukan perdagangan. Houlthausen dan Verrechia (1990) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak melakukan perdagangan.

Kim dan Verrechia (1991) mendukung kesimpulan Houlthausen dan Verrechia (1990) yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan (*increasing function*) dari perubahan harga absolut, dimana harga merefleksikan perubahan tingkat informasi. Perbedaan bobot informasi publik dapat



mengakibatkan perubahan kepercayaan investor, sehingga mengakibatkan terjadinya perdagangan.

## 2.7 Pandangan Islam Mengenai Investasi

Allah SWT berfirman dalam surat An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu makan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan suka sama suka diantara kamu” (QS. An-Nisa : 29).

Dalil di atas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli.

Bolehnya mencari laba berdasarkan ayat di atas bersifat mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya tidak ada batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah.

Dan menurut hadis yang diriwayatkan oleh Bukhari menyatakan sebagaimana berikut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَأَشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَذَعَالَهُ بِالْبَرْكََةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى الثَّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ

“Dari Urwah al-Bariqi, bahwasanya Rasulullah SAW memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing, seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443).”

Pada kisah ini, sahabat Urwah ra. Dengan modal satu dinar, ia mendapat untung satu dinar atau 100%. Pengambilan untung sebesar 100% ini mendapat restu dari



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Nabi SAW. Dan bukan hanya merestui, bahkan beliau berdoa agar perniagaan sahabat Urwah senantiasa diberkahi. Sehingga sejak itu, beliau semakin lihai berniaga.

Seorang penjual berhak mendapatkan keuntungan dari usahanya, sedang seorang pembeli berkewajiban untuk memberikan kompensasi bagi jasa yang telah ia terima dari penjual. Dalam keuntungan yang wajar, tidak saja dimaksudkan untuk kebutuhan konsumtifnya saja tetapi juga ia mampu mengembangkan usahanya (produktif). Hadis di atas seringkali dijadikan patokan oleh para pedagang untuk mengambil keuntungan yang sebanyak-banyaknya, dengan meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dapat cepat terwujud.

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

Jogiyanto (2003) dalam Supragita (2011) *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya suatu emiten memberikan sinyal kepada calon investor, sinyal ini berupa informasi. Sinyal dari suatu informasi yang ada akan dinilai investor sebagai suatu sinyal positif (*good news*) ataupun sebaliknya sebagai sinyal negatif (*bad news*). Suatu peristiwa akan memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat peristiwa tersebut terjadi sehingga akan menimbulkan *return* yang tidak normal, dimana informasi tersebut nantinya akan direspon secara berbeda oleh para pelaku pasar modal. Pengukuran reaksi pasar modal selain diukur melalui *abnormal return*, juga diukur melalui *trading volume activity*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

H1: Peristiwa aksi damai 212 tahun 2016 memiliki kandungan informasi apabila dilihat dari *Abnormal Return*

H2: Peristiwa aksi damai 212 tahun 2016 memiliki kandungan informasi apabila dilihat dari *Trading Volume Activity*

Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah adanya respon secara berbeda oleh para pelaku pasar atas peristiwa aksi damai 212 tahun 2016 apabila dilihat dari perbedaan *Abnormal Return*, sedangkan hipotesis keempat apabila dilihat dari perbedaan *Volume Trading Activity*. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian Meidawati dan Harimawan (2004) dalam Supragita (2011) yang meneliti tentang pengaruh Pemilihan umum legislatif Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan perbedaan signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata *trading volume activity* dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*. Hal ini menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa.

Berdasarkan penelitian diatas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 212 tahun 2016

H4: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 212 tahun 2016.

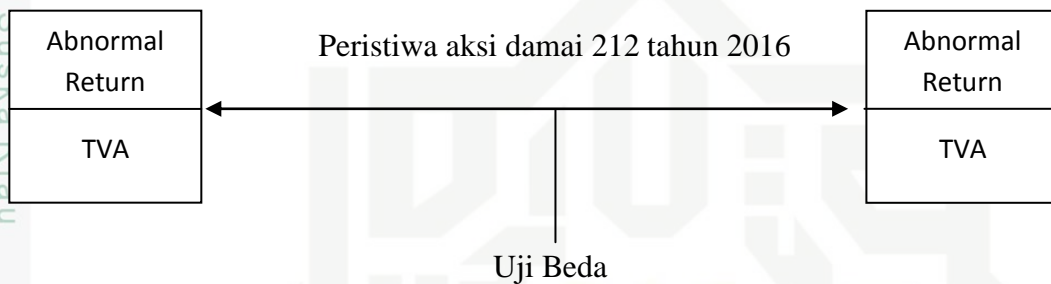




## 2.9 Kerangka Pemikiran

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**



Dalam penelitian ini variabel yang digunakan untuk melihat reaksi yang terjadi adalah dengan menggunakan *Abnormal Return* dan aktivitas volume perdagangan atau yang sering disebut TVA (*Trading Volume Activiy*) dengan melihat kecepatan *fluktuasi abnormal return* diseputar tanggal terjadinya aksi damai 212 tahun 2016 tersebut akan dapat diketahui efisien tidaknya pasar modal Indonesia. Jadi dalam penelitian ini dilakukan dua pengujian sekaligus, yaitu kandungan informasi dan uji efisiensi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Publikasi	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Sadikin (2011)	Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia)	Journal Manajemen dan Akuntansi volume 12 nomor 1 April 2011	Stock Split, Abnormal Return, Trading Volume Activity	Kolmogorov smirnov dengan SPSS Versi 15.00 for windows	Rata-rata dari abnormal return dan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan periode sesudah pengumuman stock split belum mempunyai informasi yang cukup signifikan dalam pengambilan keputusan investor
2	Telaumbanua (2008)	<i>Event Study</i> : Pengumuman Laba terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia)	Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 1, No.3, Desember 2008	Reaksi harga saham Abnormal return dan pengumuman laba	Metoda <i>market model</i>	Investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan Secara keseluruhan untuk periode 2004-2006,



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik UIN Suska Riau

State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

		2004-2006)				investor bereaksi lamban untuk menyerap informasi dari perusahaan yang mempublikasi labanya
3	Santoso (2015)	Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilu Legislatif 2014 pada Indeks LQ45 di BEI	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 9, 2015	Reaksi pasar modal dan <i>Abnormal Return</i>	<i>Paired Sample t-test (Uji t)</i>	Peristiwa pemilu legislatif tidak memberi dampak yang signifikan terhadap perbedaan <i>abnormal return</i> dalam Indeks LQ45
4	Rahmawati (2016)	Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI	<i>Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia</i> , 1(2), 2016	<i>Abnormal return</i> dan peristiwa bom plaza sarinah	Paired sample t-test	Tidak ada perbedaan rata-rata (average) <i>abnormal return</i> (AAR) pada waktu sebelum dan saat peristiwa bom Plaza Sarinah. Tidak ada pengaruh yang cukup signifikan dan tidak ada perbedaan AAR hanya pada H+3 saja yang menunjukkan



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

						adanya pengaruh peristiwa tersebut terhadap pergerakan saham. Tidak terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa bom Plaza Sarinah
5	Mahaputra (2015)	Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 terhadap Perolehan <i>Abnormal Return</i> Saham Lq 45 di Bursa Efek Indonesia	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015	<i>Abnormal Return</i> dan kandungan informasi	Uji <i>paired samples t-test</i> dan Uji <i>One-Sample-Test</i>	Tidak terdapat perbedaan perolehan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Informasi pemilu sebagian besar mengandung informasi negatif dan menyebabkan reaksi pasar mengalami penurunan <i>abnormal return</i> pada saat setelah peristiwa





Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

						pemilu
6	Lianawati (2015)	Reaksi pasar terhadap peristiwa <i>right issue</i> di Bursa efek indonesia	E-Jurnal Manajeme n Unud, Vol. 4, No.12, 2015	<i>Abnormal Return</i> dan <i>right Issue</i>	uji <i>one sample t-test</i> dan <i>paired sample t-test</i>	Terdapat abnormal return disekitar peristiwa <i>right issue</i> di bursa efek indonesia, dan tidak terdapat perbedaaan <i>abnormal return</i> sebelum an sesudah <i>right issue</i> di Bursa Efek Indonesia
7	Na'im (2015)	Analisis reaksi pasar atas pengumuman <i>cum dividen</i> (studi pada saham yang terdaftar di <i>jakarta islamic index</i> tahun 2012-2013)	JESTT Vol. 2 No. 1 Januari 2015	<i>cum dividen</i> dan <i>Abnormal return</i>	Uji <i>one sample t-test</i> dengan uji program SPSS ver.20	AAR yang signifikan menunjukkan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan oleh pengumuman <i>cum dividen</i> . CAAR yang bernilai negatif signifikan menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman <i>cum dividen</i> yang direspon negatif oleh investor.
8	Yuniartheni (2016)	Reaksi Pasar Modal	E-Jurnal Akuntansi	Reaksi pasar	Uji beda dua	Harga saham tidak



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

		terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia	Universitas Udayana Vol.16.2. Agustus 2016	modal dan <i>Abnormal return</i>	sampel berpasan gan ( <i>paired samples t test</i> )	mencerminkan peningkatan yang signifikan. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa
9	Tecualu (2010)	Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Bom Kuningan Tahun 2009	Jurnal ilmiah manajemen bisnis volume 10 nomor 1 januari 2010	Peistiwa Bom Kuningan dan <i>Abnormal Return</i>	<i>Uji paired samplest t test</i>	Peristiwa bom kuningan tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor. Rata-rata <i>abnormal return</i> setelah terjadinya peristiwa tidak berbeda dengan rata- rata <i>abnormal return</i> setelah terjadinya peristiwa

Sumber: Berbagai Jurnal

Dari penelitian *event study* yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, terlihat bahwa peristiwa ekonomi dan nonekonomi dalam negeri, seperti adanya pergantian pemerintahan, kerusuhan politik, pemilihan presiden, dan peristiwa bom, dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan di bursa efek. Hal ini terjadi karena peristiwa-peristiwa ekonomi maupun nonekonomi



tersebut berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada peristiwanya (*event*) yaitu peristiwa aksi damai 212 yang dimana peristiwa ini mengandung perspektif agama sekaligus perspektif politik termasuk dalam peristiwa aksi damai 212 ini serta dalam perspektif sosial yang masih jarang diteliti.

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



UIN SUSKA RIAU